

**Ước Tính Kết quả Ngành Ngân Hàng \_Q1.22E**
**1 April 2022**
**Yuanta Vietnam Banks Universe**

Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	33,050	39,850	21%
BID VN	SELL	43,500	29,660	-30%
HDB VN	HOLD-OPF	28,350	33,100	17%
MBB VN	BUY	32,950	39,350	19%
STB VN	SELL	31,700	24,000	-24%
VCB VN	BUY	82,100	89,850	10%
VPB VN	HOLD-OPF	37,200	36,667	-1%

Nguồn: Bloomberg (đóng cửa ngày 31/03), Yuanta Việt Nam

**Tiêu điểm**

- Tín dụng tăng trưởng 4,03% QoQ trong Q1/2022 (so với mức tăng trưởng của Q1/2021 là 1,47%). **NHNN đặt mục tiêu tín dụng sẽ tăng trưởng khoảng 14%** trong năm 2022E.
- Huy động vốn tăng trưởng 2,15% QoQ trong Q1/2022 (so với chỉ 0,54% trong Q1/2021).
- Dư nợ cho vay tái cấu trúc (đến ngày 07/02) giảm 5,4% so với mức đỉnh hồi tháng 12/2021.

**Quan điểm**

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn ngành (27 NH niêm yết) tăng +28% QoQ/ +11% YoY đóng góp từ tăng trưởng tín dụng và thu nhập phí, cũng như giảm chi phí hoạt động và dự phòng.
- Chúng tôi cho rằng những rủi ro tác động đến chất lượng của tài sản bị ảnh hưởng bởi COVID đang dần giảm đi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao: VCB, MBB và ACB là những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.

**Năng triển vọng lên tích cực.** Chúng tôi kỳ vọng PPOP sẽ phục hồi trong năm 2022E, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế; chi phí tín dụng vẫn là mối lo ngại đối với một số ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp, trong khi một số ngân hàng khác đã thận trọng hơn trong việc trích lập. Định giá hợp lý. Chúng tôi ưu tiên các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao như: VCB, MBB và ACB.

**Ước tính KQKD ngành trong Q1/2022**

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ngành (27 ngân hàng niêm yết) tăng +28% QoQ/+11% YoY trong Q1/2022.

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi ròng của ngành ngân hàng trong Q1/2022 tăng +3% QoQ/ +13% YoY do tín dụng tăng trưởng mạnh trong Q1/2022.

Chúng tôi cũng kỳ vọng thu nhập phí sẽ tăng lên nhờ đóng góp từ doanh thu bancassurance và ghi nhận phí bảo hiểm độc quyền trong Q1/2022.

Số hóa sẽ giúp các ngân hàng cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động trong năm 2022E và những năm sau đó. Tỷ lệ CIR điều chỉnh (của 27 ngân hàng niêm yết) là 36% trong năm 2021 (-5,4ppt YoY), và chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR giảm còn 31% trong Q1/2022 và sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới.

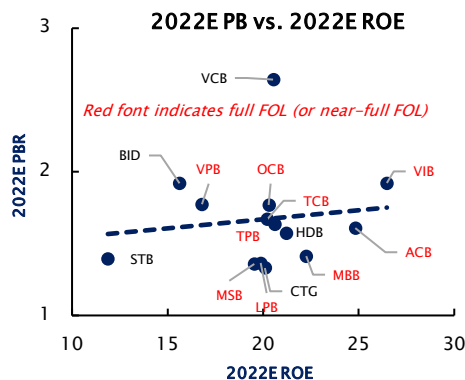
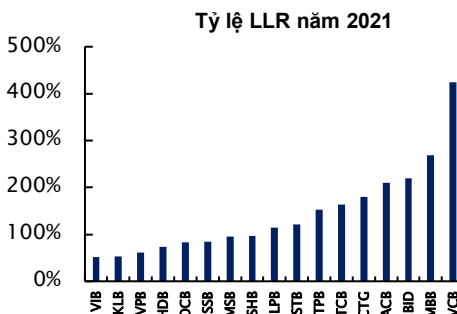
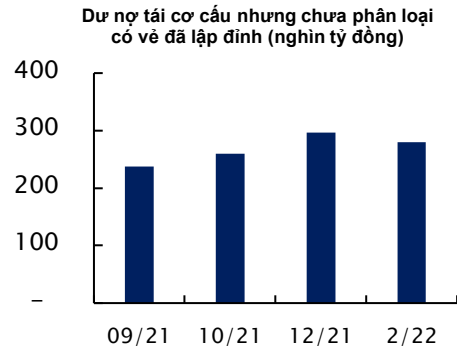
Những rủi ro tác động đến chất lượng của tài sản bị ảnh hưởng bởi COVID đang dần giảm đi. Khả năng nợ xấu tăng có thể sẽ tác động đến các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp, nhưng chúng tôi cho rằng các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao sẽ linh hoạt hơn trong việc điều chỉnh khoản trích lập dự phòng và từ đó có thể thúc đẩy lợi nhuận trong tương lai mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng giảm khoảng -15% QoQ trong Q1/2022, phần lớn là tại các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao do dư nợ tái cơ cấu có vẻ đã lập đỉnh.

Năng triển vọng lên tích cực. Chúng tôi cho rằng khoản vay tái cơ cấu đã đạt đến đỉnh điểm. Nợ xấu mới hình thành có thể sẽ không tăng nhiều, nhưng nợ xấu trên sổ sách có thể sẽ tăng do việc ghi nhận nợ xấu từ khoản cho vay tái cơ cấu khi thông tư 14 hết hiệu lực. Các ngân hàng với tỷ lệ LLR thấp có thể sẽ phải tăng dự phòng trong thời gian tới, trong khi các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao sẽ không gặp áp lực dự phòng.

Định giá hợp lý. Ngành ngân hàng đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E trung bình là 1,6x. Chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ tăng trưởng trong năm 2022E và ngành ngân hàng sẽ đóng vai trò quan trọng trong xu hướng này nhờ vào quy mô của ngành.

Chúng tôi nâng triển vọng ngành lên tích cực và tiếp tục khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao như là: [VCB](#), [MBB](#) và [ACB](#).



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Chuyên viên phân tích:**
**Trần Tấn**

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)
**Bloomberg code: YUTA**
**ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.**

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

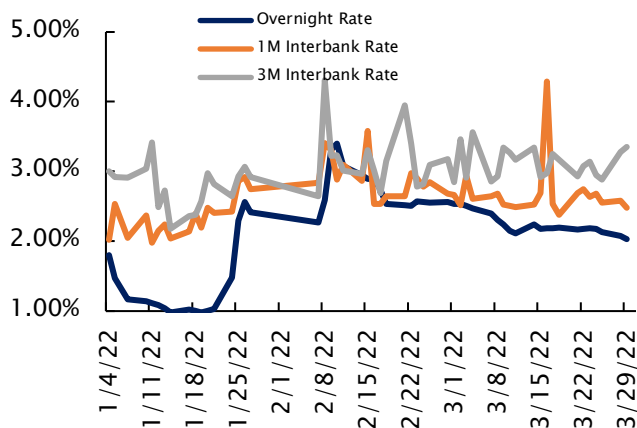
## Ước Tính KQKD Ngành Ngân Hàng – Q1/2022 và 2022E

### Tín dụng tăng trưởng cao

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi ròng trong Q1/2022 tăng +3%QoQ / +13%YoY do tín dụng tăng trưởng mạnh trong quý này, trong khi tỷ lệ NIM có thể sẽ đi ngang.

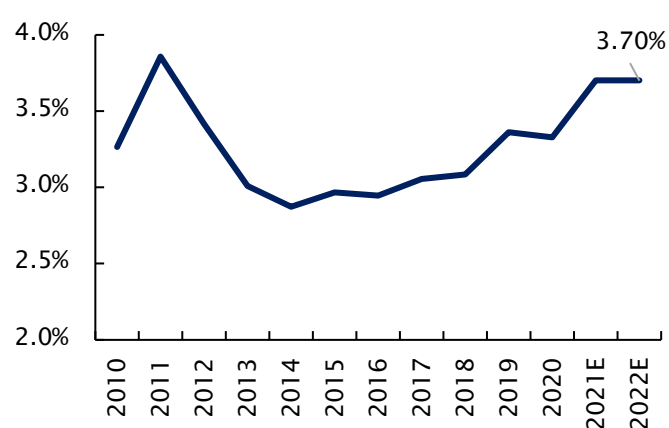
Chúng tôi cũng cho rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2022 để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng NHNN sẽ giảm lãi suất như đã từng làm trong năm qua. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ đi ngang so với mức hiện tại hoặc chỉ tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2022. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ có sự phân hóa giữa ngân hàng, nhưng tỷ lệ NIM của toàn ngành có thể sẽ đi ngang trong năm 2022E.

Biểu đồ 1: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 2: Tỷ lệ NIM hợp nhất của các NH từ 2010-2022E

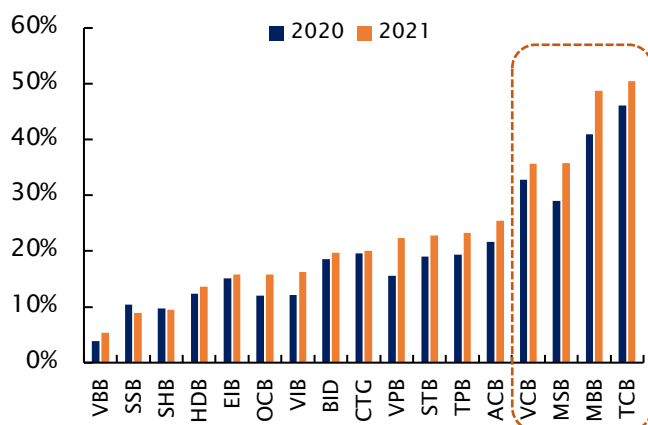


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

### Số hóa giúp thu hút thêm lượng tiền gửi CASA

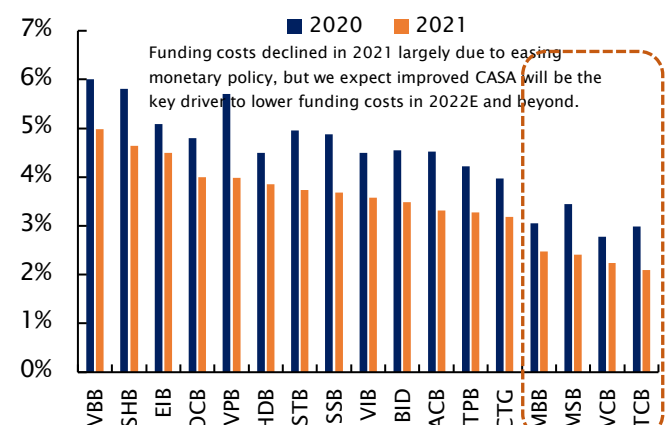
Nhiều ngân hàng đã và đang đầu tư vào công nghệ số hóa để thu hút thêm lượng tiền gửi CASA, điều này có thể giúp làm giảm chi phí huy động vốn, và chúng tôi cho rằng đây sẽ là xu hướng phát triển trọng yếu trong thời gian sắp tới. Tuy nhiên, quá trình này mất nhiều thời gian để có thể thấy được kết quả. Các ngân hàng vốn đã có tỷ lệ CASA cao (như VCB, MBB, TCB và MSB) có thể sẽ gia tăng tỷ lệ NIM hiệu quả hơn so với các ngân hàng có tỷ lệ CASA thấp trong Q1/2022 và trong thời gian tới.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ CASA đang trong xu hướng tăng



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

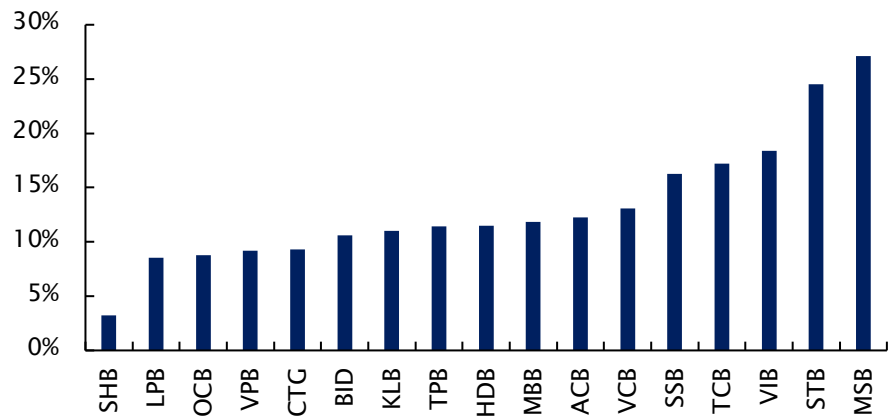
Biểu đồ 4: Chi phí huy động vốn đang có xu hướng giảm



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

### Bancassurance vẫn tiếp tục là động lực thúc đẩy thu nhập phí

Thu nhập phí sẽ tiếp tục là động lực chính giúp thúc đẩy lợi nhuận trong tương lai, phần lớn đến từ doanh thu bancassurance và phí dịch vụ thẻ. Doanh thu bancassurance và đặc biệt là khoản phí trả trước từ các thương vụ bancassurance độc quyền vào cuối năm 2021 và đầu năm 2022 (ví dụ như của Vietinbank (CTG: Không Đánh Giá) và VPBank (VPB: Nắm giữ - Khả quan)) là động lực hỗ trợ thu nhập phí trong Q1/2022 và những quý tiếp theo.

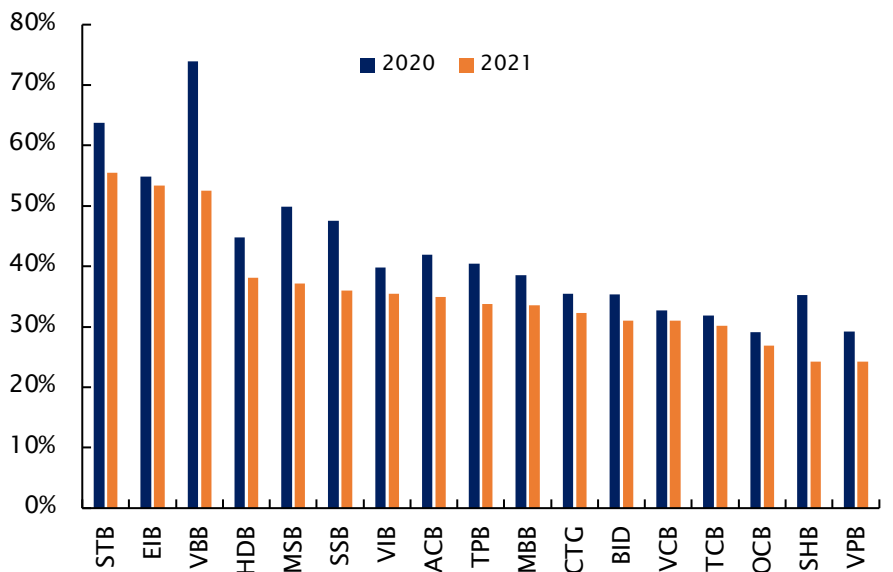
**Biểu đồ 5: TN phí/ Tổng TN hoạt động của các ngân hàng trong năm 2021**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

### Số hóa còn giúp cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động

Ngành ngân hàng đang ngày càng trở nên cạnh tranh, đặc biệt là khi xu hướng công nghệ tài chính (fintech) xuất hiện. Vì vậy, tối đa hóa hiệu quả chi phí hoạt động trở nên quan trọng hơn bao giờ hết, và số hóa là chìa khóa để hoàn thiện quá trình này. Nếu chiến lược số hóa được thực hiện đúng cách, các ngân hàng có thể làm giảm đáng kể chi phí hoạt động.

Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh của toàn ngành (27 ngân hàng niêm yết) là 36% trong năm 2021 (-5,4ppt YoY), và chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này tiếp tục giảm còn 31% trong Q1/2022 và thậm chí có thể giảm thấp hơn trong tương lai khi số hóa được phát huy một cách hiệu quả.

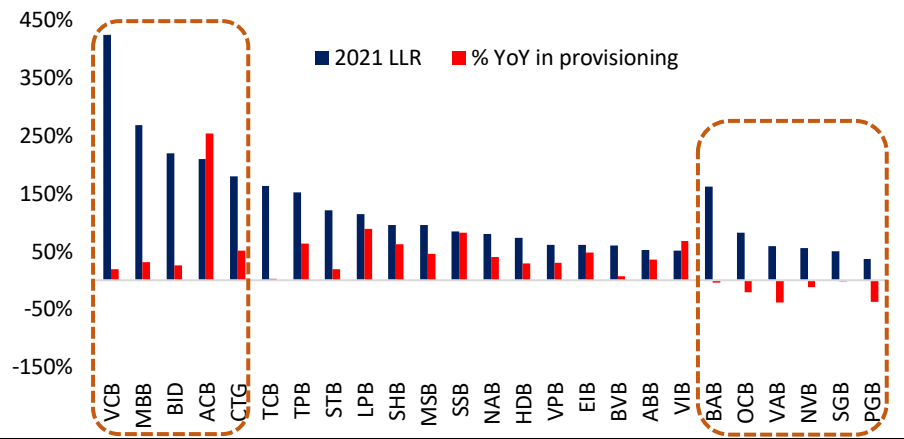
**Biểu đồ 6: Tỷ lệ CIR đang trong xu hướng giảm nhờ vào số hóa**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

### Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ giảm tại các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao, nhưng tăng tại các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp

Quan điểm của chúng tôi cho rằng, dư nợ tái cơ cấu các khoản vay bị ảnh hưởng bởi COVID có vẻ đã đạt đến đỉnh điểm. Nợ xấu mới có thể sẽ không tăng nhiều, nhưng nợ xấu (NPL) trên sổ sách có thể sẽ tăng trong năm 2022E do việc ghi nhận nợ xấu hình thành từ các khoản vay tái cơ cấu sau khi thông tư 14 hết hiệu lực. Trong khi các ngân hàng với tỷ lệ LLR thấp có thể sẽ phải tăng dự phòng trong Q1/2022 và trong tương lai, thì chúng tôi cho rằng các ngân hàng chất lượng với tỷ lệ LLR cao sẽ có thể gia tăng lợi nhuận từ việc hoàn nhập dự phòng. Chúng tôi kỳ vọng dự phòng của toàn ngành (27 ngân hàng niêm yết) đạt khoảng 29 nghìn tỷ đồng (-15% QoQ/ +35% YoY) trong Q1/2022.

**Biểu đồ 7: Chính sách dự phòng của các ngân hàng trong năm 2021**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng với tỷ lệ LLR cao.** Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao sẽ là những ngân hàng có nền tảng vững chắc và có thể hạn chế được sự suy giảm của chất lượng tài sản dưới tác động của đại dịch. Tác động của COVID đối với chất lượng tài sản có thể đã đạt đến đỉnh điểm, nhưng việc ghi nhận nợ xấu (so với các khoản cho vay tái cơ cấu) có độ trễ nhất định và là yếu tố quyết định đến việc trích lập dự phòng.

Trên thực tế, các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao đã trích lập một phần và thậm chí có thể cao hơn 100% so với mức được yêu cầu, điều đó cho thấy tiềm năng hoàn nhập dự phòng tại các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Ngược lại, các ngân hàng với tỷ lệ LLR thấp có thể sẽ phải tăng trích lập dự phòng trong tương lai khi dự nợ tái cơ cấu chưa được phân loại bị xếp vào nhóm nợ xấu.

Tỷ lệ LLR của VCB là 424% - mức cao nhất ngành, giúp [VCB \(MUA\)](#) linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng và thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2022E mà không làm giảm chất lượng tài sản. [MBB \(MUA\)](#), [ACB \(MUA\)](#) và TCB (Không đánh giá) cũng đang theo đuổi chiến lược thận trọng với tỷ lệ LLR cao (vui lòng xem biểu đồ 7).

Lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2022E một phần sẽ phụ thuộc vào khả năng thu hồi các khoản thanh toán của những khoản nợ tái cơ cấu. Nợ xấu được công bố có thể sẽ tăng trong nửa cuối năm 2022, sau khi Thông tư 14/2021/TT-NHNN hết hiệu lực vào ngày 30/06. Nếu dư nợ tái cơ cấu được phân loại thuộc nhóm nợ xấu, các ngân hàng – đặc biệt là các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp – sẽ phải bổ sung trích lập dự phòng, điều này sẽ làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Tuy nhiên, trên thực tế, chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ gia hạn Thông tư 14 nếu cần thiết để giúp các ngân hàng xử lý các khoản nợ tái cơ cấu và từ đó giúp hỗ trợ nền kinh tế nói chung.

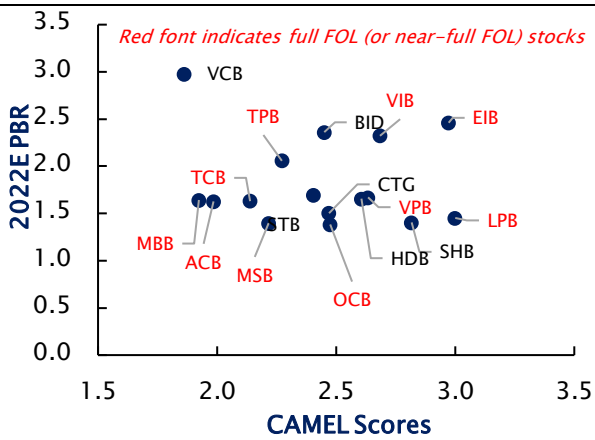
## Định giá

Hiện nay, P/B 2022E trung vị của ngành ngân hàng là khoảng 1,6x và ROE năm 2022E là 21% (nguồn: Bloomberg), đây là mức hợp lý theo quan điểm của chúng tôi.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các ngân hàng chất lượng cao xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành, và vì thế chiến lược lựa chọn cổ phiếu rất quan trọng. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi gồm có MBB, VCB và ACB. [MBB \(MUA\)](#) và [ACB \(MUA\)](#) đều là những ngân hàng chất lượng cao với kết quả kinh doanh vững chắc, nhưng có mức định giá khá thấp. Cả 2 mã cổ phiếu trên đều đã full room ngoại, vì thế các nhà đầu tư nước ngoài có thể tận dụng các điều kiện thị trường để có thể mua trực tiếp trên sàn với mức giá gần với giá thị trường thay vì mua với mức phí premium cao, theo quan điểm của chúng tôi.

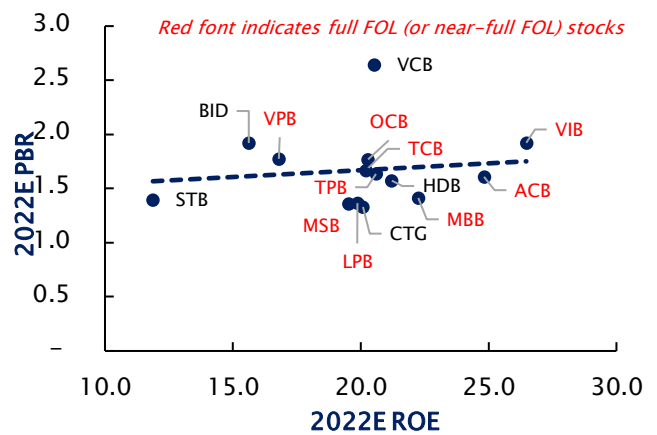
Ngược lại, [VCB \(MUA\)](#) vẫn còn room ngoại nhưng định giá đang cao hơn so với ngành, đây là mối lo ngại đối với một vài nhà đầu tư. Tuy nhiên, khoản chênh lệch này không phải mới xuất hiện hay chỉ là tạm thời (theo quan điểm của chúng tôi); chúng tôi nhận thấy VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành vì chúng tôi cho rằng VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam.

Biểu đồ 8: 2022E P/B vs. Điểm CAMEL Q4/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

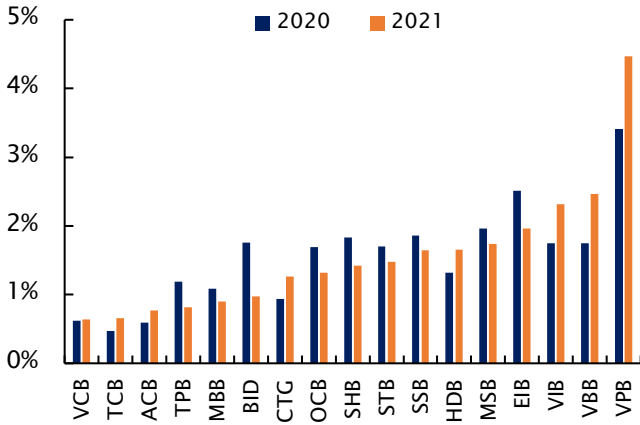
Biểu đồ 9: 2022E P/BV vs. 2022E ROE



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

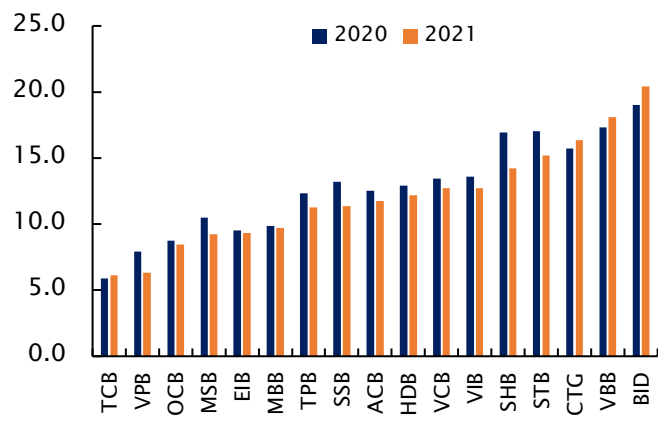
## Các hệ số trọng yếu của ngành ngân hàng

**Biểu đồ 10: Tỷ lệ NPL**



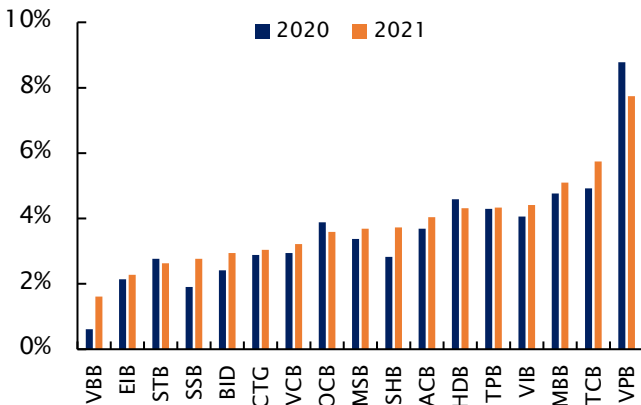
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 11: Tỷ lệ đòn bẩy Tài sản / Vốn chủ sở hữu (x)**



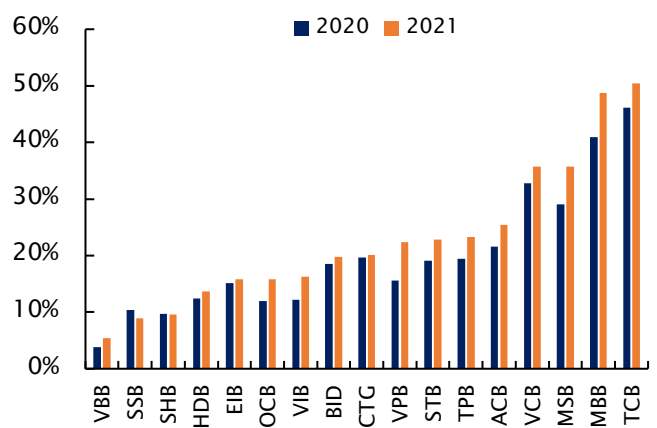
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 12: NIM**



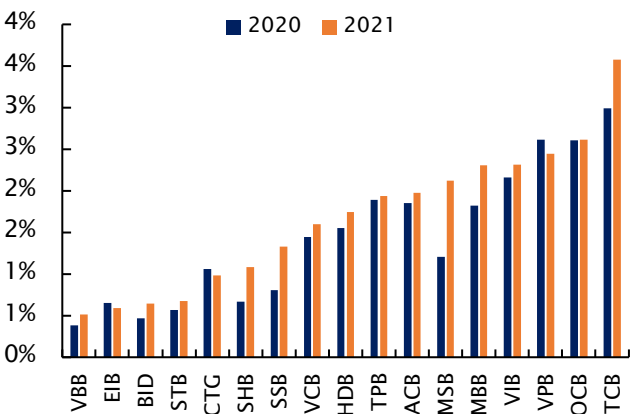
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 13: Tỷ lệ CASA**



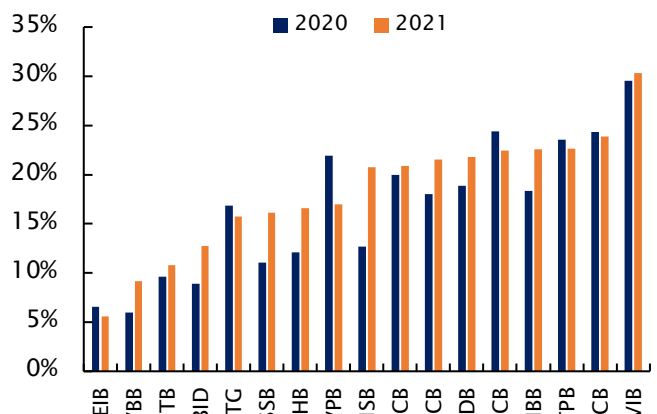
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 14: ROAA**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 15: ROAE**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam



# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

## Institutional Research

### Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

### Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

### Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

### Tanh Tran

Deputy Manager (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

## Institutional Sales

### Anh Nguyen

Sales Trader Supervisor

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

### Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

[trung.nguyen1@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen1@yuanta.com.vn)